

风格或将重塑，期权升波空间有限

兴证期货·研发中心

2023年6月26日 星期一

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

杨娜

从业资格编号：F03091213

投资咨询编号：Z0016895

周立朝

从业资格编号：F03088989

投资咨询编号：Z0018135

联系人：周立朝

电话：0591-38117689

邮箱：zhoulc@xzfutures.com

内容摘要

国内方面，短线来看，端午期间人民币对美元汇率创去年11月底以来的新低，汇率压力制约股市修复空间。AI概念调整加剧市场短空情绪，市场或将出现风格切换，阶段低位蓝筹权重股以及此前调整周期较长的新能源板块或将有所表现。国外方面，美制造业PMI弱于预期，连续低于荣枯线，此前对于经济数据降速趋缓的预期落空，短期利空美股市。综合来看，国内外市场均面临短线调整压力，国内股市维持结构行情，AI概念调整后，蓝筹与新能源权重或将轮动。

金融期权方面，50ETF期权与沪深300指数系列期权成交量与成交PCR值小幅度回升，AI概念调整叠加端午假期不确定性的影响对于中小创影响更大。蓝筹权重股支撑力度较强，后市50ETF与沪深300系列期权短空情绪宣泄空间相对小于中小创系列期权。整体来看，本轮下调空间有限，蓝筹支撑力度较强，后市逢低关注50ETF与沪深300指数系列期权的超跌反弹策略。金融期权隐含波动率反弹。但是隐波反弹持续时间与空间不足：期权标的指数的长周期历史波动率曲线维持低位运行，短周期波动率受到长周期低波的牵引影响，本轮隐波反弹后大概率重回震荡降波。

商品期权方面铜、铝期权成交量回落，成交PCR值重心持续下降，反应铜铝期货震荡预期强烈。受国际油价回调影响，PTA反弹势头受压制，PTA期权成交偏低，震荡预期较强。由于美联储弱化后市降息预期，黄金价格受强阻力压制，黄金期权PCR重心居高不下。铜铝震荡，铜铝期权隐含波动率小幅回落，震荡降波预期占主导；甲醇处在阶段低位平台震荡，隐含波动率回落，震荡预期强化；PTA期权隐波低位运行，国际油价回调压制PTA反弹空间，PTA短期呈弱势震荡局面；黄金期权隐含波动率重心下移，端午期间国际金价短线升波，在经济衰退预期的支撑下，黄金维持区间震荡。

风险因子：经济数据表现不佳、美联储超预期收紧信号

一、期权标的行情回顾与展望

1.金融指数行情回顾与展望

上周金融期权标的的变化幅度分别为：上证 50ETF 变化-2.70%，沪市 300ETF 变化-2.31%，沪市 500ETF 变化-2.19%，深市 300ETF 变化-2.35%、深市 500ETF 变化-2.30%，创业板 ETF 变化-2.36%，深证 100ETF 变化-2.19%，上证 50 指数变化-3.15%、沪深 300 变化-2.51%、中证 1000 指数变化-1.81%。上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指市盈率分别为 9.75、11.72、23.01、36.35、32.54，五年周期中对应的分位为 37.8%、22.83%、43.7%、50%、8.66%。

国内方面，5 月 M2 增速相比上个月小幅下降，社融资数据环比上升，整体来看，流动性相关数据表现偏中性，未出现大幅回调的情况，或将贴合相关经济数据下行速度趋缓。CPI 与 PPI 数据延续弱势，但是下探速度趋缓，通缩压力边际影响有望减弱，央行下调逆回购利率等降息动作：央行下调常备借贷便利利率（SLF）、逆回购利率等降息动作。此外，中美高层释放关系缓和的信号。端午期间人民币对美元汇率在离岸市场再度走低，一度跌破 7.20、7.21 和 7.22 关口，创去年 11 月底以来的新低，汇率压力制约股市修复空间。短期来看，AI 概念调整加剧市场短空情绪，市场或将出现风格切换，阶段低位蓝筹权重股以及此前调整周期较长的新能源板块或将有所表现。

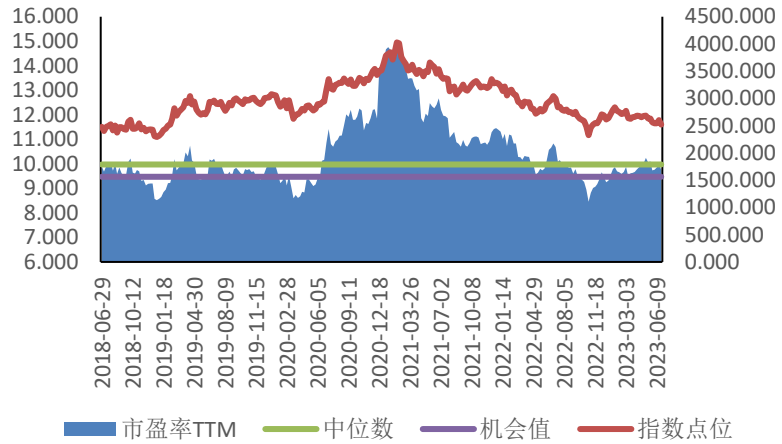
国外方面，美国 6 月 Markit 制造业 PMI 初值 46.3，预期 48.5，前值 48.4；美国 6 月 Markit 服务业 PMI 初值 54.1，预期 54，前值 54.9。其中，美制造业 PMI 弱于预期，连续低于荣枯线，此前对于经济数据降速趋缓的预期落空，短期利空美股市。

结合国内外市场情况来看，国内外市场均面临短线调整压力，国内股市维持结构行情，AI 概念调整后，蓝筹与新能源权重或将轮动。

2.商品行情回顾与展望

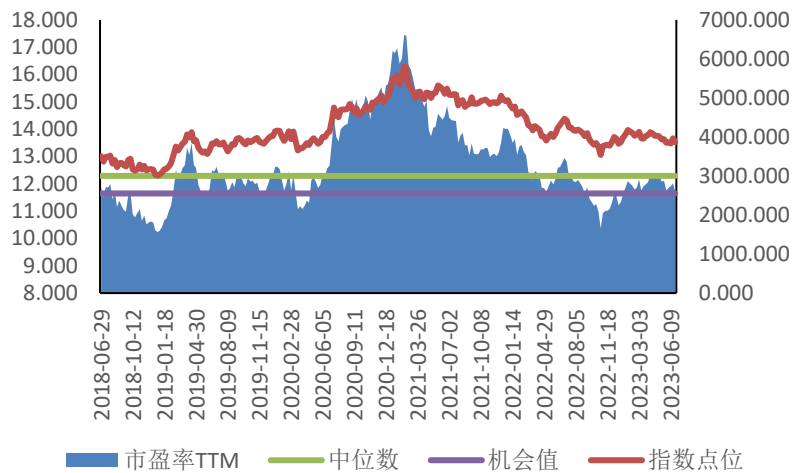
前一周沪铜、铝活跃合约周度涨跌幅为 0.44%、-1.47%；甲醇、PTA 周度涨跌幅分别为 0.83%、-0.50%；豆粕、黄金活跃合约周度涨跌幅为 4.20%、-0.15%。国际铜、铝期价震荡；国际油价与 PTA 回落；美国经济就业数据韧性，美联储弱化今年降息预期，黄金价格上方阻力较大。

图 1: 上证 50 指数估值 (市盈率-TTM)



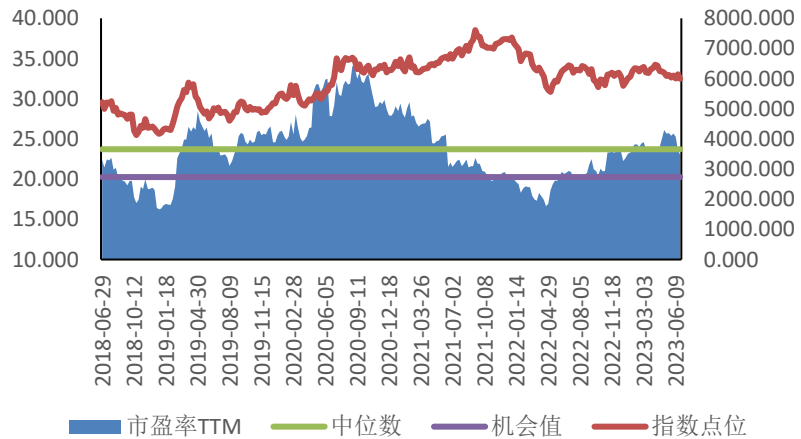
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 2: 沪深 300 指数估值 (市盈率-TTM)



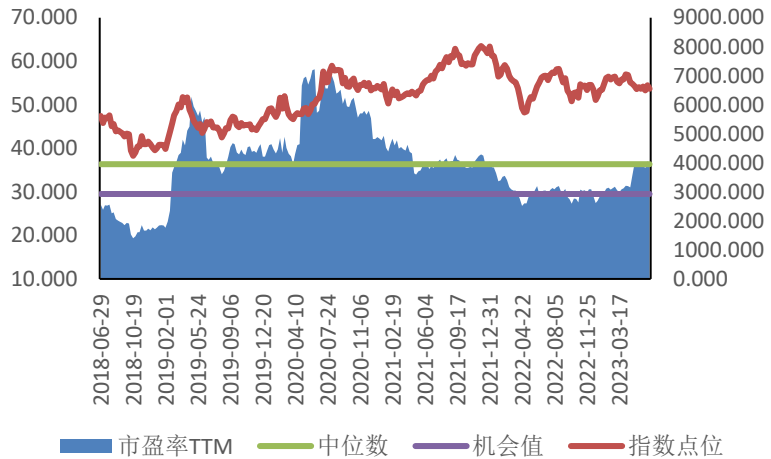
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 3: 中证 500 指数估值 (市盈率-TTM)



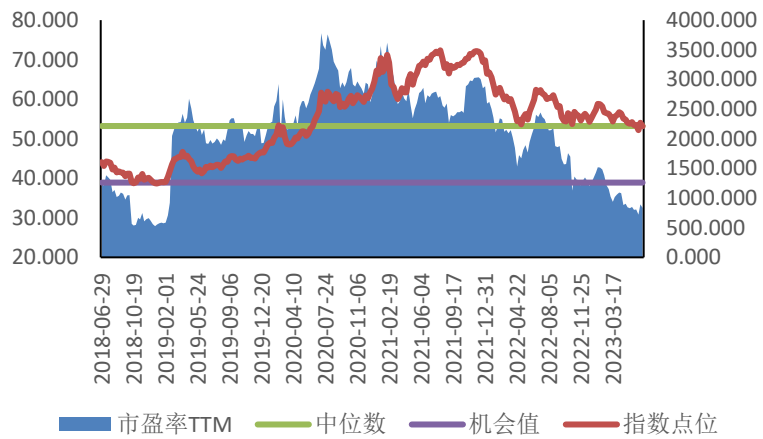
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 4: 中证 1000 指数估值 (市盈率-TTM)



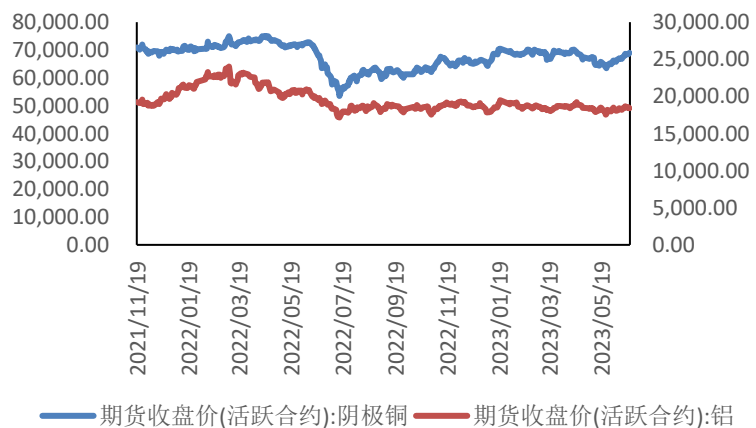
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 5: 创业板指数估值 (市盈率-TTM)



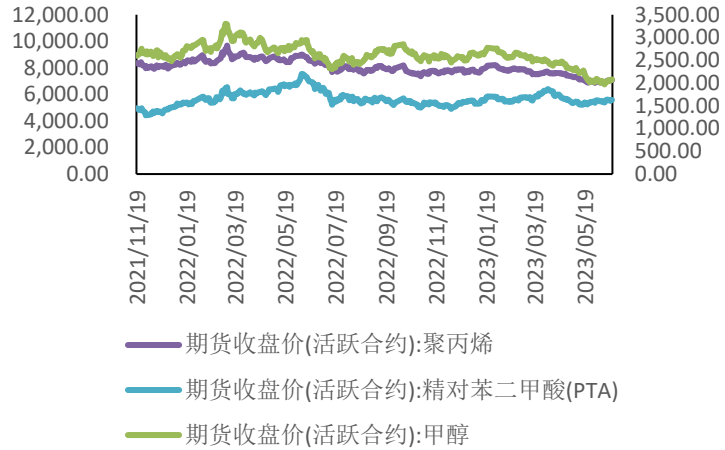
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 6: 铜、铝活跃合约收盘价



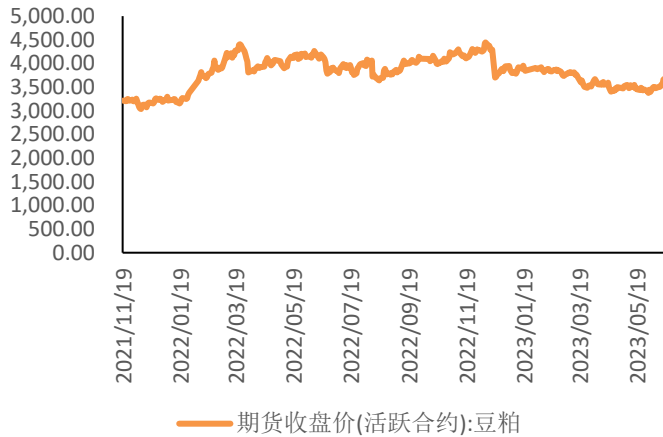
数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 7: 聚丙烯、PTA、甲醇活跃合约收盘价



数据来源: wind, 兴证期货研发中心

图 8: 豆粕活跃合约收盘价



数据来源: wind, 兴证期货研发中心

二、期权成交与 PCR (认沽/认购)

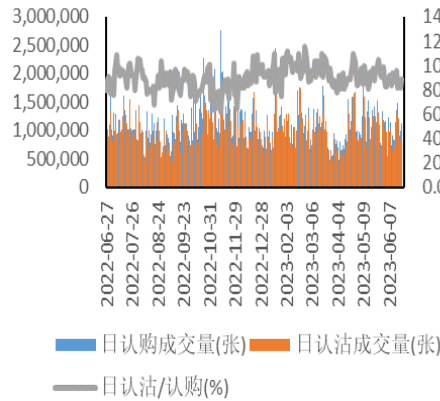
1.金融期权

金融期权中, 50ETF 期权与沪深 300 指数系列期权成交量与成交 PCR 值小幅度回升, 中证 500、中证 1000、创业板系列的期权成交 PCR 值在端午节前一个交易日大幅拉升, 反映了 AI 概念调整叠加端午假期不确定性的影响对于中小创影响更大。蓝筹权重股支撑力度较强, 后市 50ETF 与沪深 300 系列期权短空情绪宣泄空间相对小于中小创系列期权。整体来看, 本轮下调空间有限, 蓝筹支撑力度较强, 后市逢低关注 50ETF 与沪深 300 指数系列期权的超跌反弹策略。

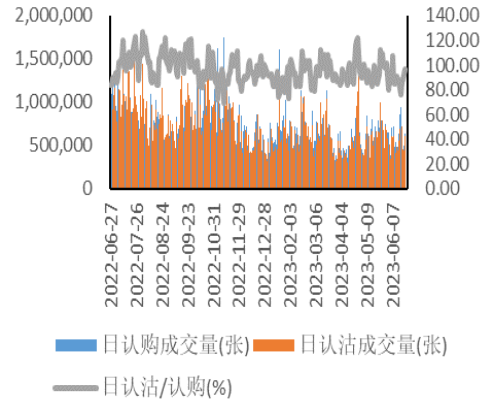
2.商品期权

商品期权方面，铜、铝期权成交量回落，成交 PCR 值重心持续下降，反应铜铝期货空头情绪逐渐衰减，震荡预期强烈。受国际油价回调影响，PTA 反弹势头受压制，PTA 期权成交偏低，震荡预期较强。由于美联储弱化后市降息预期，黄金价格受强阻力压制，黄金期权 PCR 重心居高不下。

图表 9: 50ETF 期权 PCR

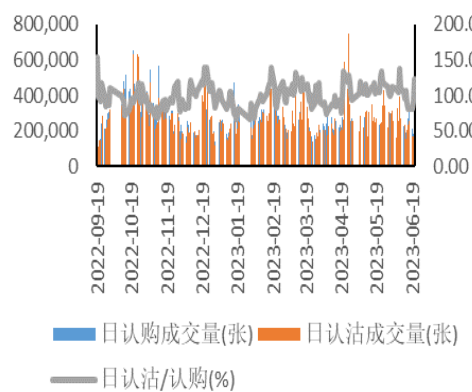


图表 10: 300ETF (沪) 期权 PCR

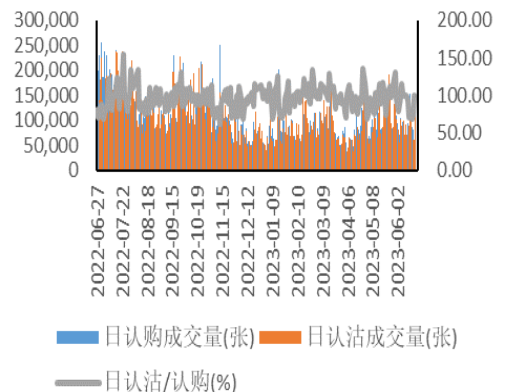


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 500ETF (沪) 期权 PCR

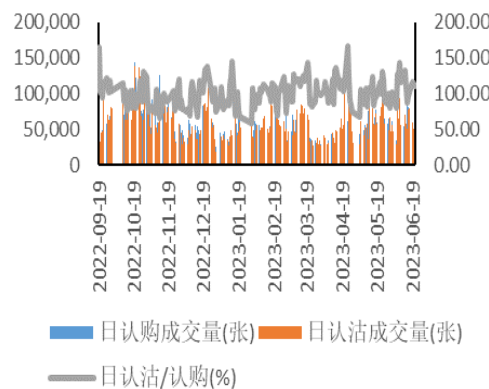


图表 12: 300ETF (深) 期权 PCR

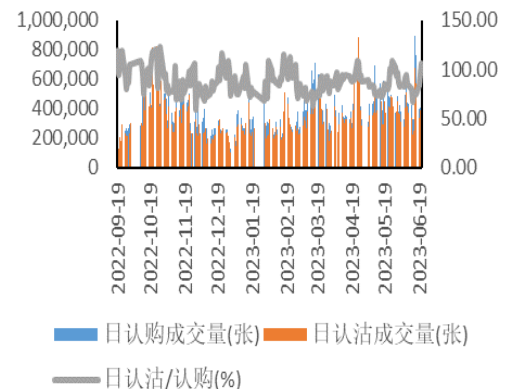


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 500ETF (深) 期权 PCR

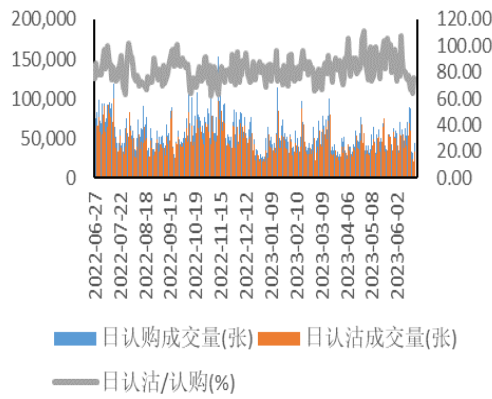


图表 14: 创业板 ETF 期权 PCR

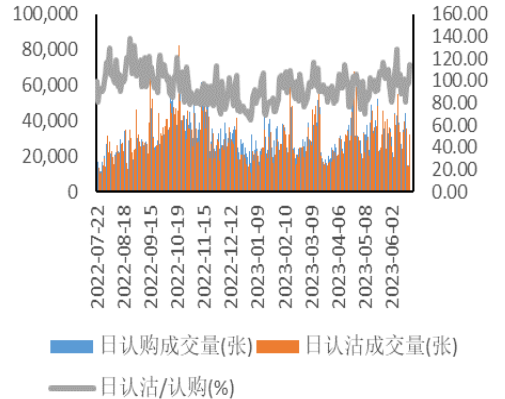


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: 沪深 300 期权 PCR

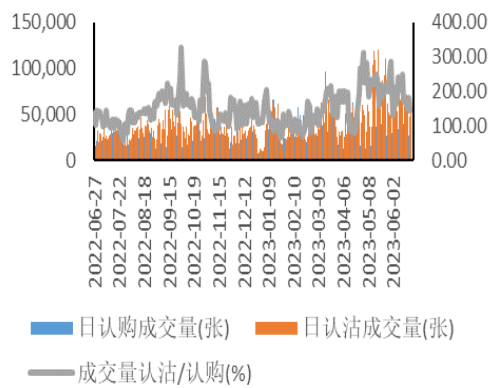


图表 16: 中证 1000 期权 PCR

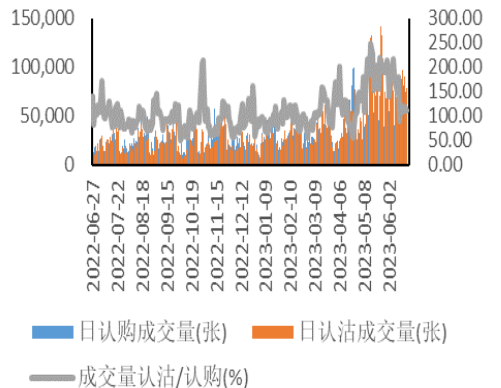


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: 沪铜期权 PCR

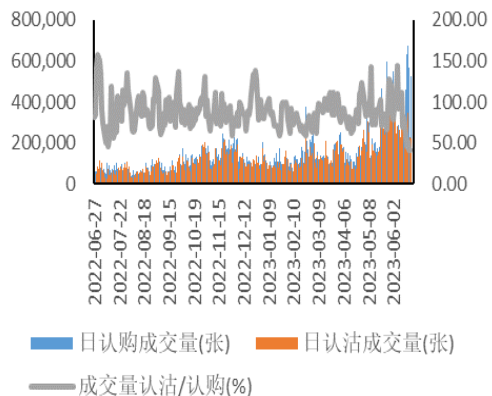


图表 18: 沪铝期权 PCR

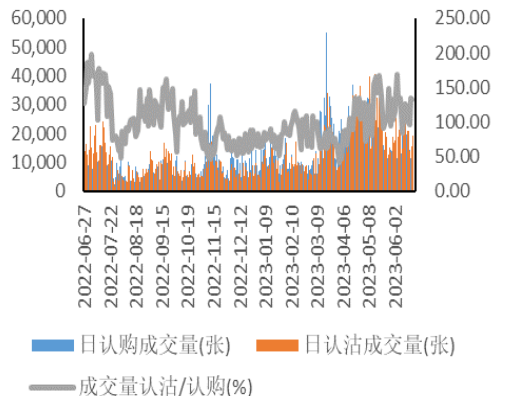


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 甲醇期权 PCR

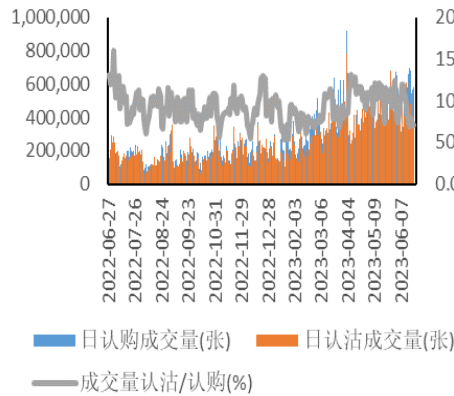


图表 20: 沪金期权 PCR

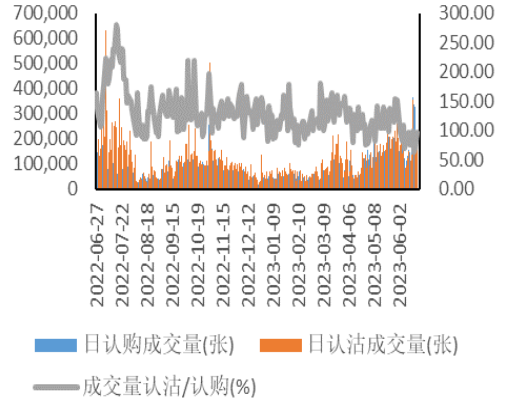


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 21: PTA 期权 PCR



图表 22: 豆粕期权 PCR



数据来源: wind, 兴证期货研发部

三、期权波动率分析

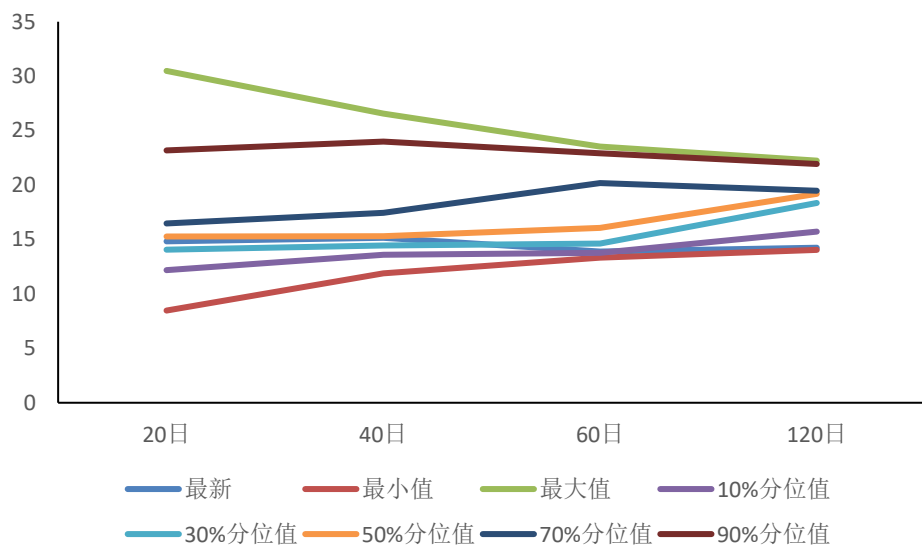
1. 金融期权

波动率方面,受本轮 AI 概念高位跳水以及端午长假因素的影响,金融期权隐含波动率反弹,历史波动率走高。但是由于部分 AI 概念个股在金融宽基指数中的成分占比较小,因此,指数下跌更多由于避险情绪发酵以及端午长假不确定性集中释放所致。隐波反弹持续时间与空间不足。期权标的指数的长周期历史波动率曲线维持低位运行,短周期波动率受到长周期低波的牵引影响,本轮隐波反弹后大概率重回震荡降波。

2. 商品期权

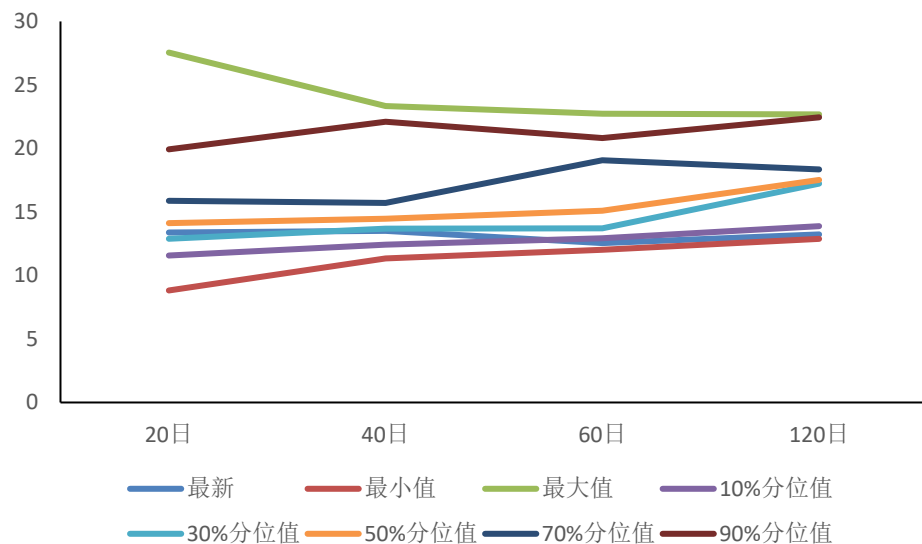
商品期权方面,铜铝震荡,铜铝期权隐含波动率小幅回落,震荡降波预期占主导;甲醇处在阶段低位平台震荡,隐含波动率回落,震荡预期强化;PTA 期权隐波低位运行,国际油价回调压制 PTA 反弹空间,PTA 短期呈弱势震荡局面;黄金期权隐含波动率重心下移,端午期间国际金价短线升波,在经济衰退预期的支撑下,黄金维持区间震荡。

图 23: 上证 50ETF 历史波动率锥



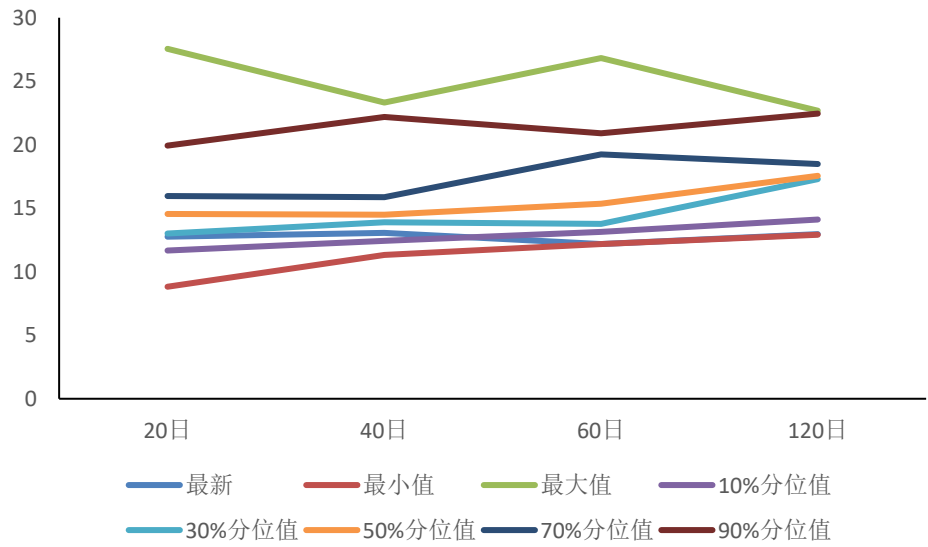
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 24: 沪市 300ETF 历史波动率锥



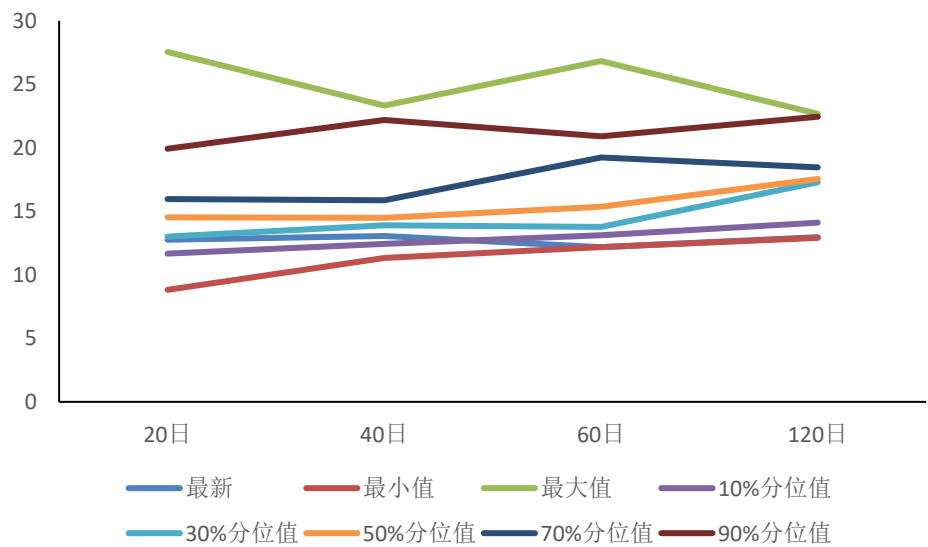
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 25: 深市 300ETF 历史波动率锥



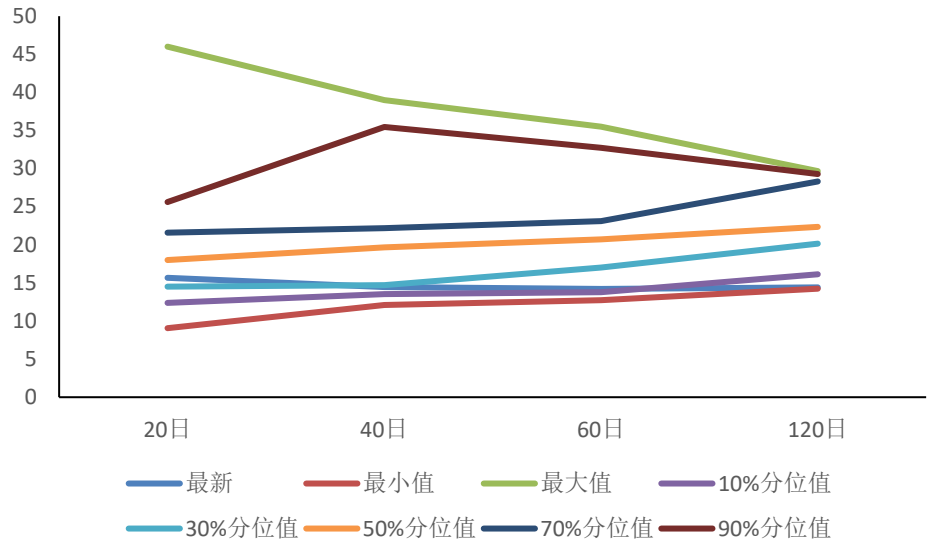
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 26: 沪深 300 历史波动率锥



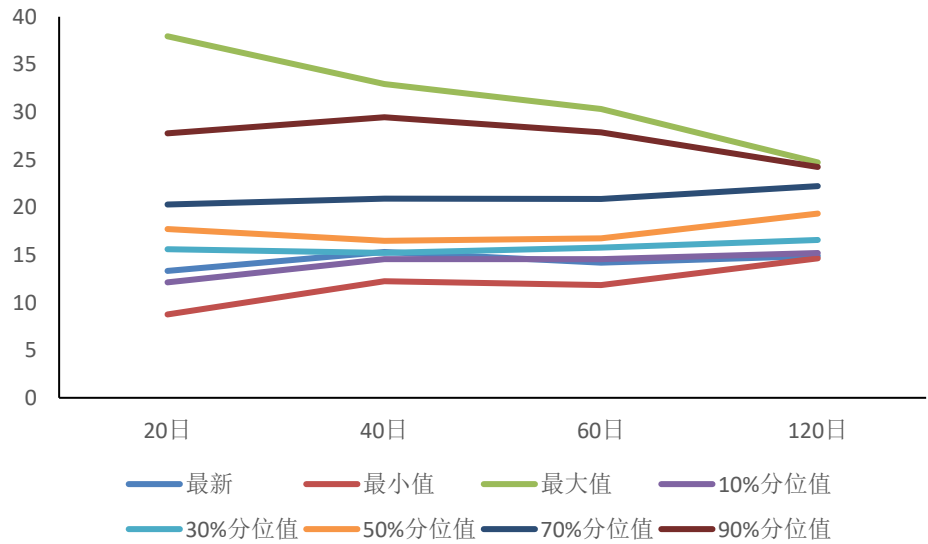
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 27: 中证 1000 历史波动率锥



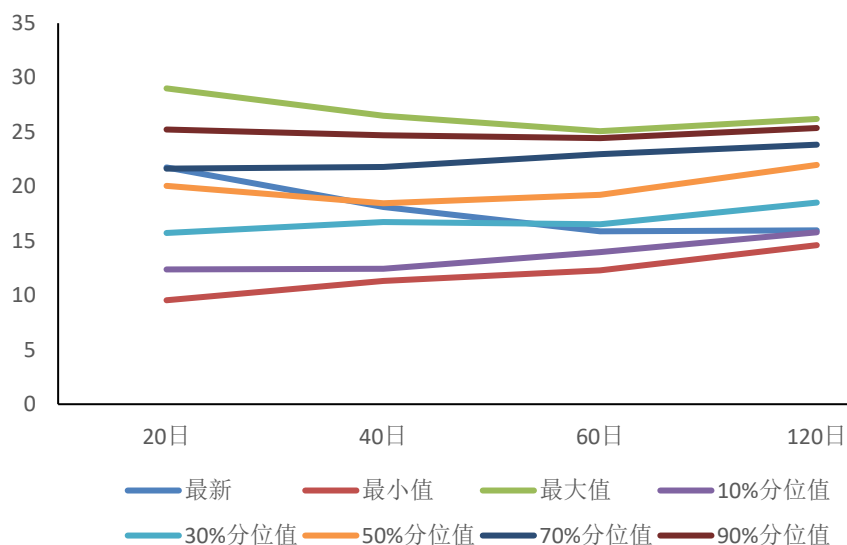
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 28: 沪铜历史波动率锥



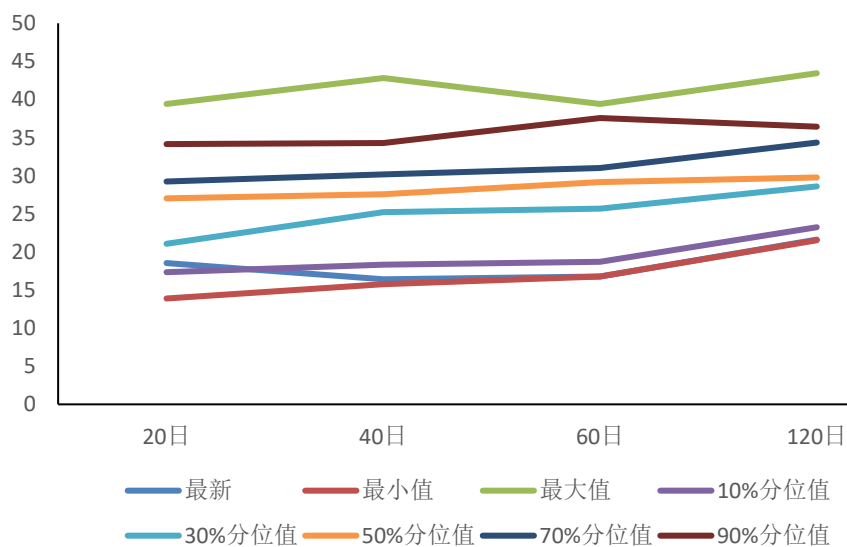
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 29：沪铝历史波动率锥



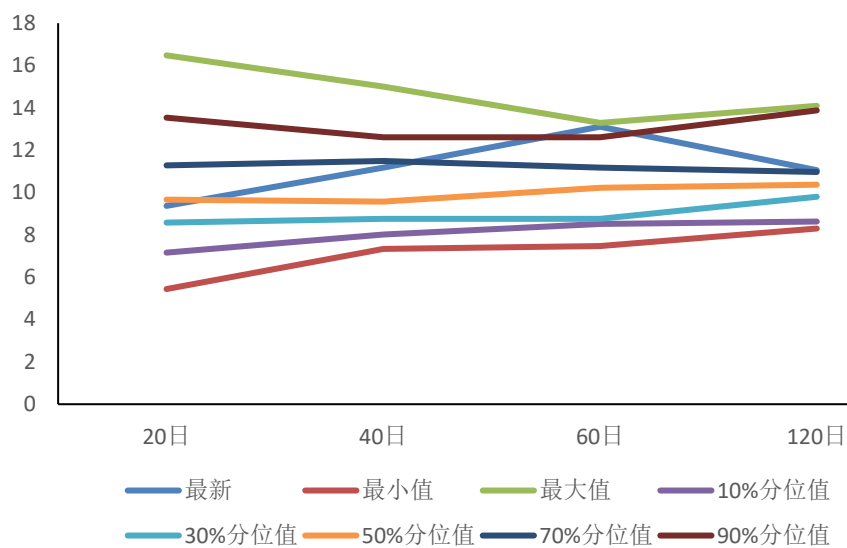
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 30：甲醇历史波动率锥



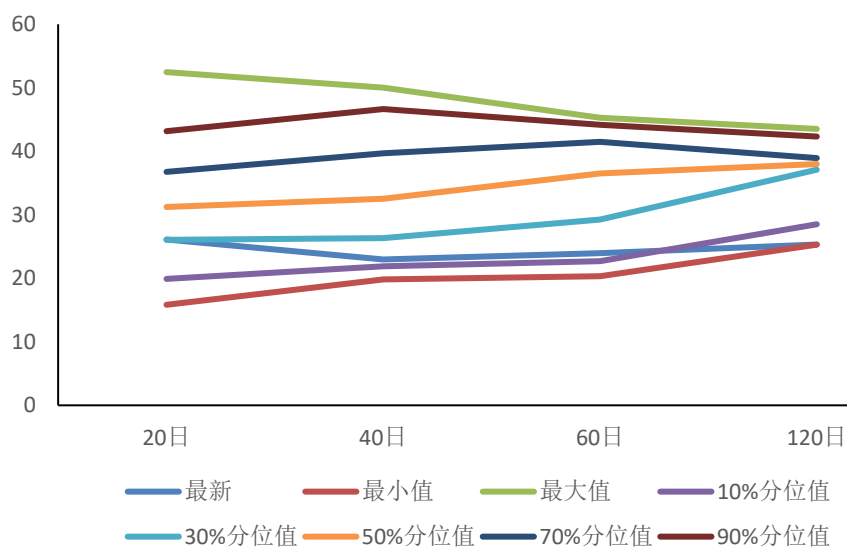
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 31: 沪金历史波动率锥



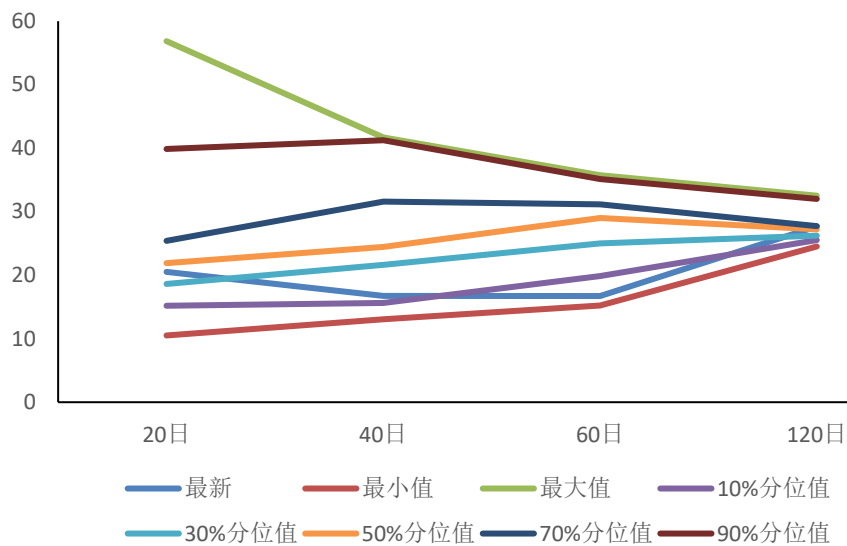
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 31: PTA 历史波动率锥



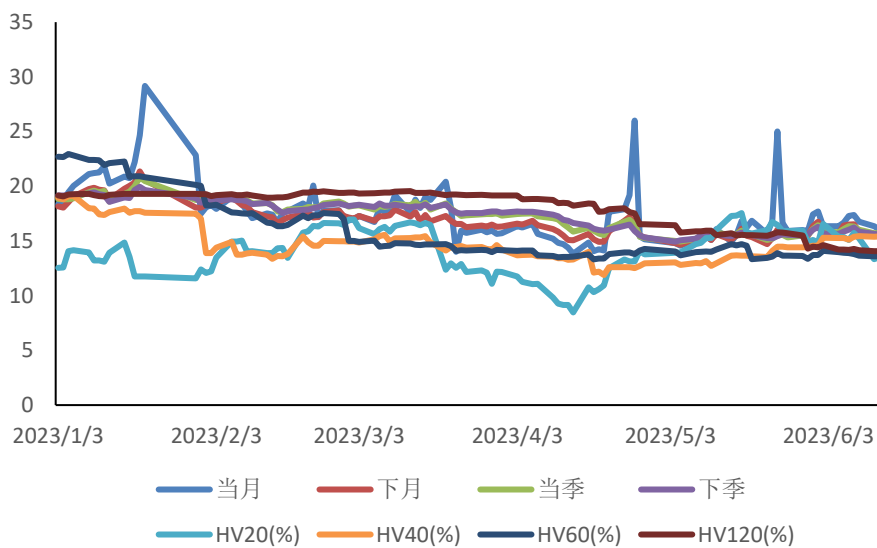
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 32：豆粕历史波动率锥



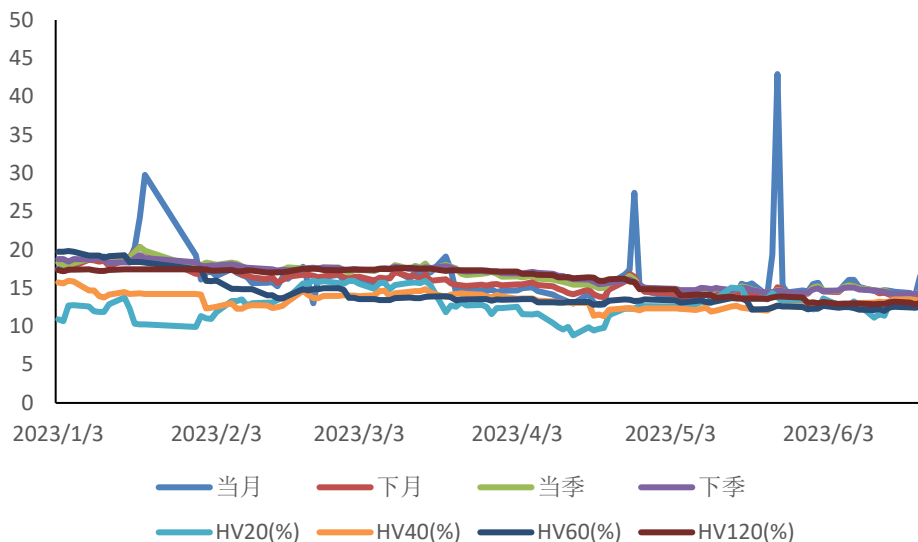
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 33：50ETF 期权隐含波动率走势



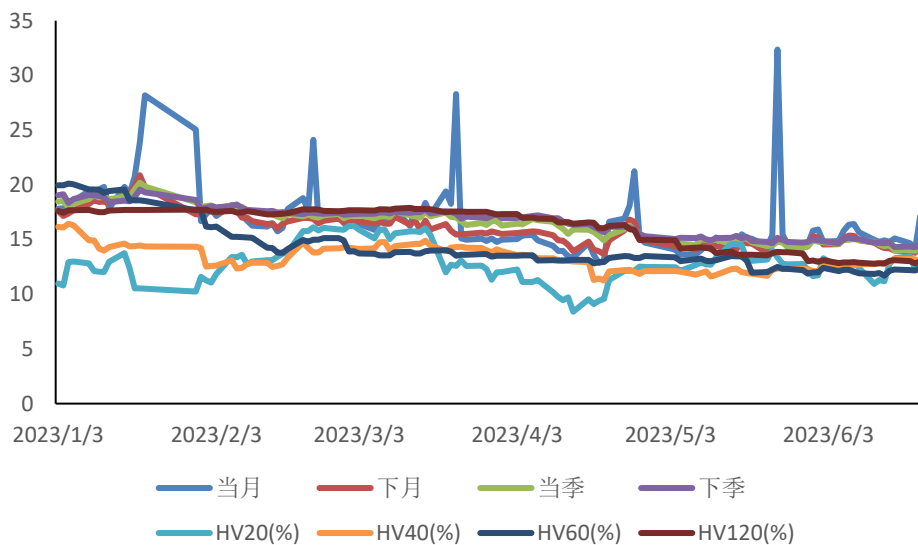
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 34: 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率走势



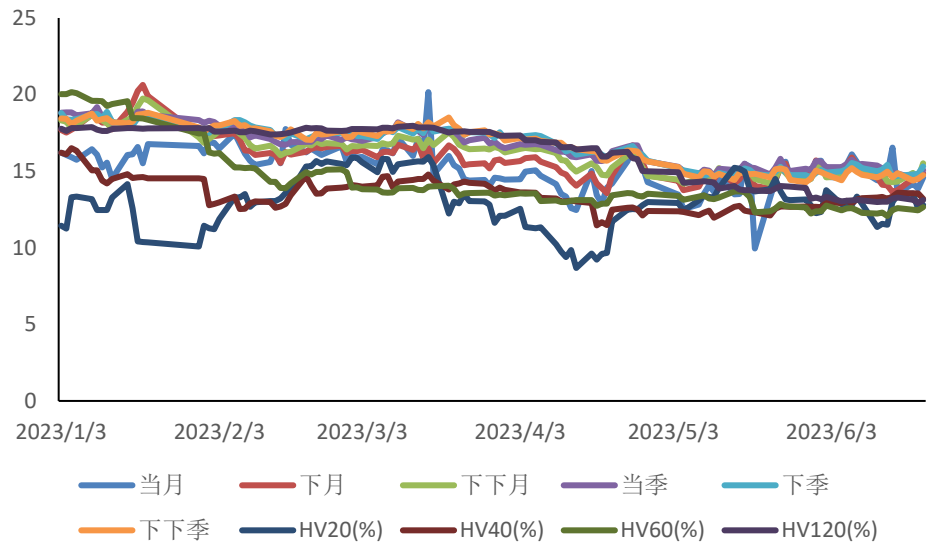
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 35: 300ETF 期权 (深) 隐含波动率走势



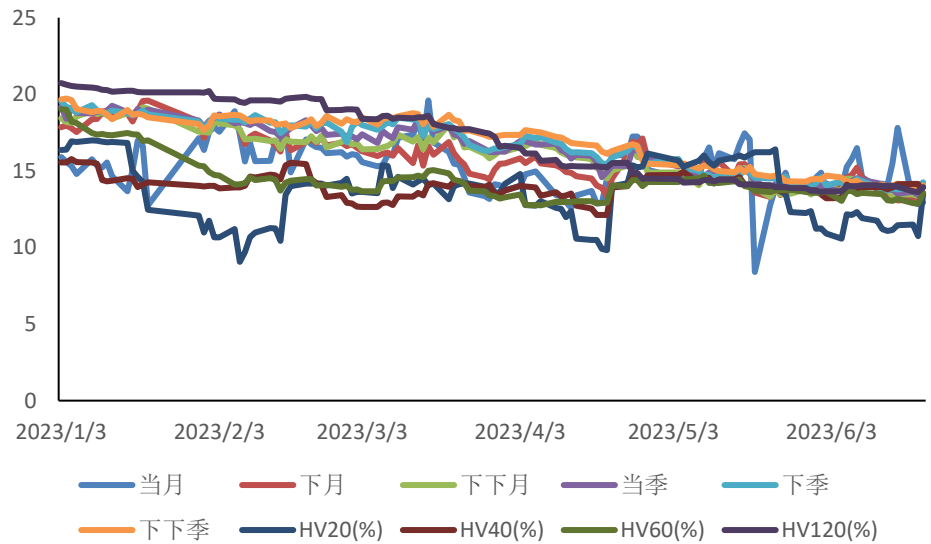
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 36: 沪深 300 股指期权隐含波动率走势



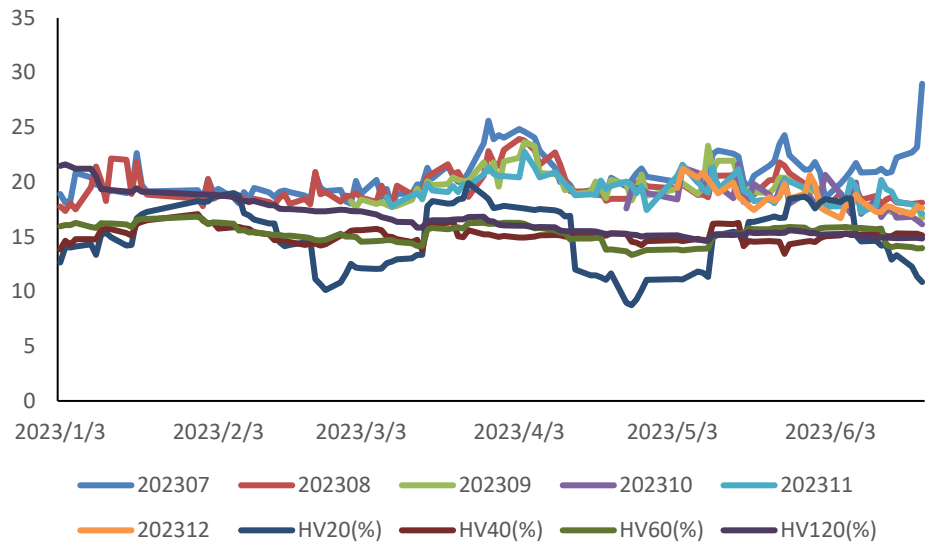
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 37: 中证 1000 股指期权隐含波动率走势



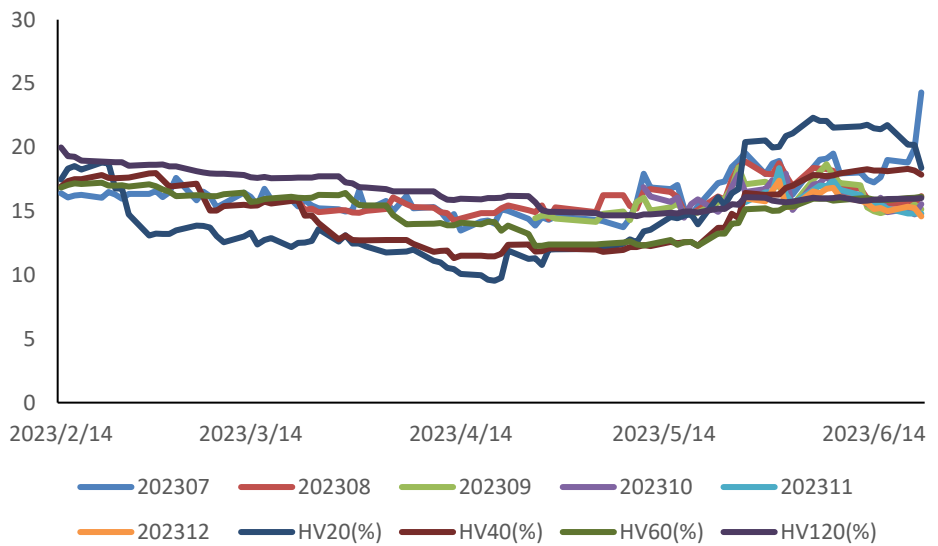
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 38: 沪铜期权隐含波动率走势



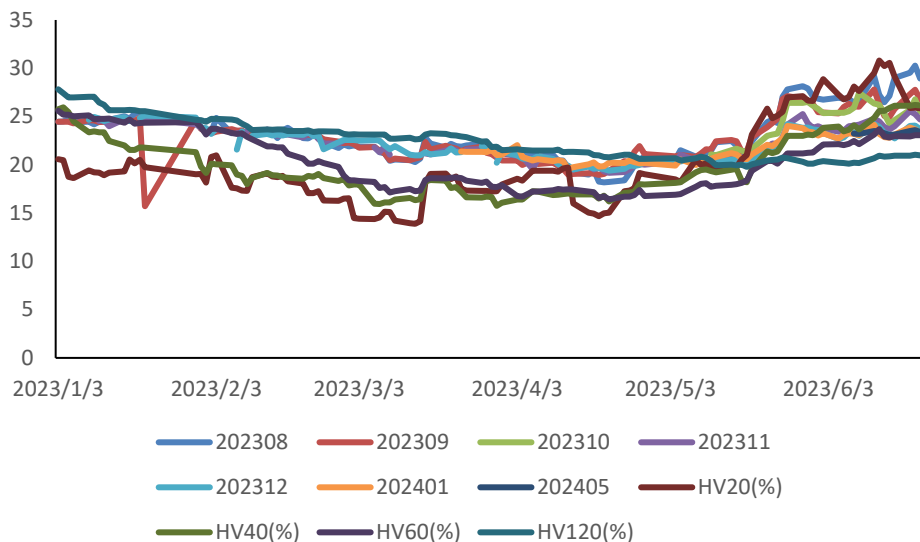
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 39: 沪铝期权隐含波动率走势



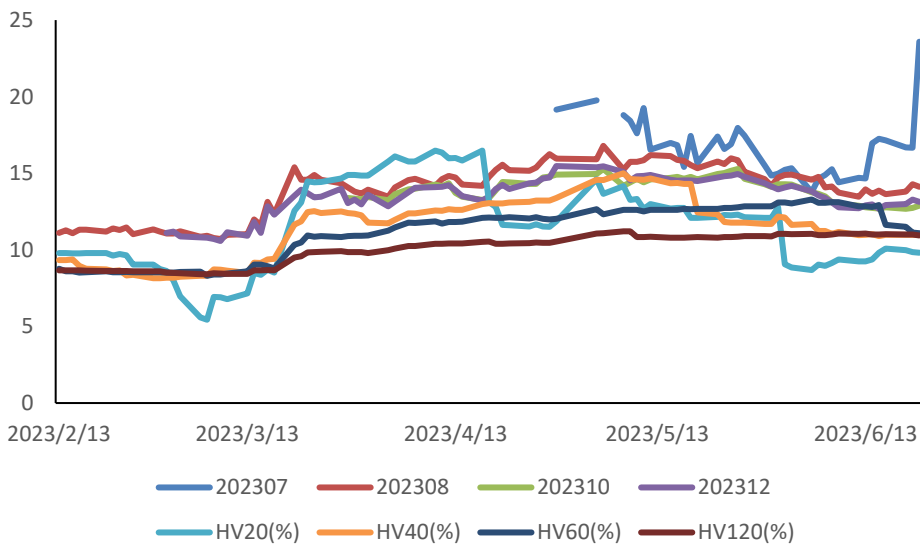
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 40: 甲醇期权隐含波动率走势



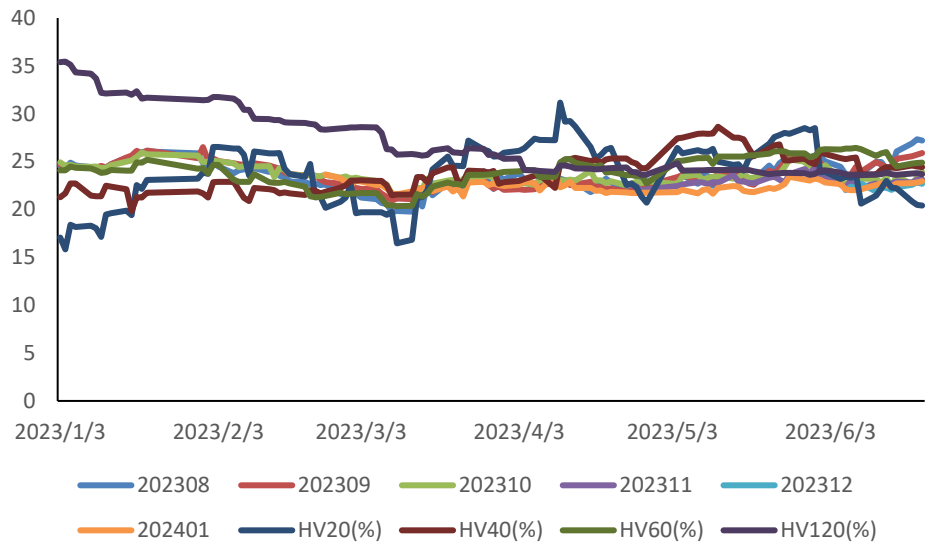
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 41: 沪金期权隐含波动率走势



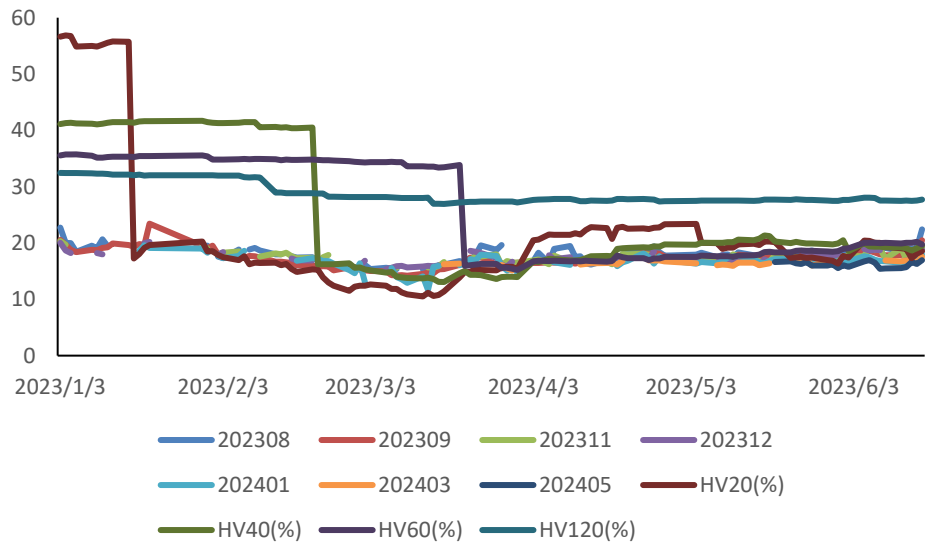
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 42: PTA 期权隐含波动率走势



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 43: 豆粕期权隐含波动率走势



数据来源: wind, 兴证期货研发部

四、总结与展望

国内方面，短线来看，端午期间，人民币对美元汇率在离岸市场再度走低，一度跌破 7.20、7.21 和 7.22 关口，创去年 11 月底以来的新低，汇率压力制约股市修复空间。AI 概念调整加剧市场短空情绪，市场或将出现风格切换，阶段低位蓝筹权重股以及此前调整周期较长的新能源板块或将有所表现。国外方面，美制造业 PMI 弱于预期，连续低于荣枯线，此前对于经济数据降速趋缓的预期落空，短期利空美股市。结合国内外市场情况来看，国内外市场均面临短线调整压力，国内股市维持结构行情，AI 概念调整后，蓝筹与新能源权重或将轮动。

金融期权方面，50ETF 期权与沪深 300 指数系列期权成交量与成交 PCR 值小幅度回升，中证 500、中证 1000、创业板系列的期权成交 PCR 值在端午节前一个交易日大幅拉升，反映了 AI 概念调整叠加端午假期不确定性的影响对于中小创影响更大。蓝筹权重股支撑力度较强，后市 50ETF 与沪深 300 系列期权短空情绪宣泄空间相对小于中小创系列期权。整体来看，本轮下调空间有限，蓝筹支撑力度较强，后市逢低关注 50ETF 与沪深 300 指数系列期权的超跌反弹策略。金融期权隐含波动率反弹。但是隐波反弹持续时间与空间不足：期权标的指数的长周期历史波动率曲线维持低位运行，短周期波动率受到长周期低波的牵引影响，本轮隐波反弹后大概率重回震荡降波。

商品期权方面，铜、铝期权成交量回落，成交 PCR 值重心持续下降，反应铜铝期货空头情绪逐渐衰减，震荡预期强烈。受国际油价回调影响，PTA 反弹势头受压制，PTA 期权成交偏低，震荡预期较强。由于美联储弱化后市降息预期，黄金价格受强阻力压制，黄金期权 PCR 重心居高不下。铜铝震荡，铜铝期权隐含波动率小幅回落，震荡降波预期占主导；甲醇处在阶段低位平台震荡，隐含波动率回落，震荡预期强化；PTA 期权隐波低位运行，国际油价回调压制 PTA 反弹空间，PTA 短期呈弱势震荡局面；黄金期权隐含波动率重心下移，端午期间国际金价短线升波，在经济衰退预期的支撑下，黄金维持区间震荡。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。